

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT  
UNDERPRICING SAHAM PERDANA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI  
BURSA EFEK INDONESIA**



**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Muhammadiyah Surakarta

*Oleh :*

**VITA MAHARANI PRIMA ARIESTA**  
**B 100 050 325**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA  
2009**

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang Masalah**

Dalam era globalisasi pasar modal semakin memperoleh banyak perhatian dari kalangan investor, emiten maupun pemerintah karena peranannya yang sangat mendukung bagi perekonomian. Perhatian pemerintah tidak terlepas dengan dikeluarkannya kebijaksanaan yang mendorong pertumbuhan pasar modal, seperti paket Desember 1987 (Pakdes, 87) dan paket Oktober 1988 (Pakto 88) (Abdullah 2001). Pasar modal sekarang semakin menunjukkan perkembangan yang berarti. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang listing di Bursa Efek dari tahun ke tahun sebagai akibat majunya dunia bisnis dan komunikasi global.

Pada awalnya perkembangan pasar modal Indonesia sangat lambat, hal ini dapat dilihat dari sedikitnya kegiatan perdagangan saham serta sedikitnya perusahaan yang menerbitkan saham-sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 1982 baru ada 23 perusahaan saja. Berikutnya terjadi peningkatan yang cukup pesat yaitu mencapai 377 perusahaan pada tahun 2003. Hal ini disebabkan oleh beberapa hal antara lain karena BAPEM mulai menerapkan kebijakan baru yang intinya BAPEPAM tidak ingin mencampuri pembentukan pada harga saham di pasar perdana, karena pembentukan harga di pasar perdana itu dapat ditentukan sendiri oleh pihak yang berkepentingan yaitu emiten dan para penjamin emisi.

Pasar modal merupakan pasar dari sejumlah instrumen keuangan jangka yang dapat diperjual belikan dalam bentuk utang atau modal sendiri. Pasar modal juga merupakan penghubung antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang meminjamkan dana antara emiten dan investor.

Pada emiten dan investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk surat berharga. Baik yang berupa saham maupun obligasi dan memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Untuk memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, sehingga investor perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dalam perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO (*Initial Public Offering*) tidak ada harga pasar sampai dimulainya harga sekunder. Pada saat tersebut umumnya para pemodal memiliki informasi yang terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus. Prospektus berfungsi sebagai media komunikasi antara emiten dan masyarakat investor. Emiten membuat rincian informasi keuangan maupun non-keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus ini akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang sesungguhnya ditawarkan emiten (Kim et al dalam Kartini, 2002). Semakin berkualitas informasi tersebut semakin membantu pembentukan harga saham wajar.

Masalah yang dihadapi ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Ketepatan suatu harga penawaran pada pasar perdana akan memiliki

konsekuensi langsung terhadap suatu kesejahteraan (*wealth*) perusahaan yang akan semakin baik. Pemegang saham lama tidak menginginkan penawaran saham barunya dengan harga yang terlalu murah (karena akan mengalami *underpricing*) kepada pemodal baru, sedang pemodal baru menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham perdana tersebut. Harga saham pada penawaran perdana yaitu ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi. Dan sebaliknya, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Dalam tipe penjaminan *full comitment*, pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak di jual di pasar perdana. Sehingga keadaan tersebut membuat *underwriter* tidak berkeinginan untuk membeli saham yang tidak laku dijual. Upaya yang dilakukan adalah dengan bernegosiasi dengan emiten agar saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan cenderung *underpriced*. *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri.

Adanya perbedaan informasi, kepentingan dan return yang diinginkan investor mengindikasikan terjadinya *underpriced* saham pada penawaran perdana (mengalami IPO). *Underpriced* merupakan kondisi dimana harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga perdananya atau dengan kata lain, saham perdana (mengalami *offering price*) ditawarkan lebih rendah. *Underpriced* bila dikatakan sebagai selisih positif antara harga saham di pasar

sekunder dengan harga saham perdana dan merupakan *initial return* bagi investor. Hasil penelitian Ernyan dan Husnan (2002) menunjukkan bahwa penawaran perdana memberikan *initial return* yang positif dan signifikan untuk semua kelompok perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* pada penawaran perdana (IPO). Menurut Carter dan Manaster (1990) dalam Kartini (2002) bagi masyarakat emiten keadaan *underpriced* adalah merugikan, karena perusahaan tidak dapat memperoleh dana yang lebih besar. Terjadinya *underpriced* karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi karena oleh fungsi penjaminannya. Dan di lain pihak emiten tidak mengetahui harga pasar modal yang sesungguhnya. Dalam hal ini *underwriter* memiliki keuntungan atau keunggulan yaitu sebagai pihak yang sering berhubungan dengan pasar modal yang sesungguhnya. *Underwriter* sebagai pihak yang sering berhubungan dengan pasar modal sehingga mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan calon emiten. Adanya asimetri informasi inilah maka harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai suatu prospek investor. Agar suatu laporan keuangan itu lebih dapat dipercaya, maka suatu laporan keuangan itu harus diaudit yang dapat memungkinkan suatu perusahaan memilih auditor yang memiliki reputasi baik. Bagi investor

membutuhkan suatu laporan keuangan yang telah diaudit oleh seorang auditor yang berkualifikasi dan handal.

Abdullah (2001) menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara emiten dan investor. Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan faktor-faktor penting yang menentukan berapa jumlah dana yang akan diperoleh perusahaan (emiten). Hal ini yang mengakibatkan emiten tersebut menginginkan harga yang lebih tinggi agar dapat memperoleh dana lebih banyak. Akan tetapi disisi lain investor sebagai pembeli menginginkan harga perdana yang lebih rendah sehingga dapat memperoleh atau mendapatkan “*return*” pada pasar sekunder yang berupa “*agio saham*”. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan dapat menghilangkan return awal (*initial return*) yang dapat diperoleh investor di bursa.

Perbedaan kepentingan-kepentingan tersebut, dimana masyarakat emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan return, dan hal tersebut yang mengakibatkan terjadinya suatu *underpricing*. *Underpricing* yaitu merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdana yang disebut juga sebagai initial return bagi investor. Bagi emiten *underpricing* ini tentunya merugikan karena perusahaan tidak memperoleh dana yang lebih besar. Dan bagaimana fenomena *underpricing* ini terjadinya tidak terlepas dari faktor-faktor yaitu besaran perusahaan (*size*), profitabilitas, jenis industri dan persentase saham yang ditawarkan.

Neill (1995) mencoba menguji faktor yang berpengaruh terhadap tingkat underpricing dengan variabel metode akuntansi yang digunakan, reputasi auditor, underwriter dan ownership signal. Beberapa penelitian seperti Rosyati dan Sabeni (2002), Nurhidayati dan Indrianto Nur (1998) menemukan bahwa auditor dengan reputasi tinggi maka tingkat *underwriter* juga mengikutinya yaitu semakin tinggi pula.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Nurhidayati dan Indrianto Nur (1998) yang menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpriced* pada saham perdana, yang meliputi variabel auditor, *underwriter*, persentase saham, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan Nurhidayati dan Indrianto Nur (1998) dengan penelitian saat ini, antara lain dengan tulisan Irniawati dan Payamta (2004) dimana Nurhidayati dan Indrianto Nur menguji hipotesis yang dikembangkan dalam sebuah konteks asimetri informasi diantara para pelaku pasar modal di pasar modal Indonesia. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah auditor, *underwriter*, persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Irniawan dan Payamta menguji informasi keuangan yang terdapat dalam prospektus IPA yang dibedakan menjadi beberapa bagian antara lain yaitu informasi ramalan laba dalam prospektus, penawaran umum perdana pada perusahaan atau emiten, *Financial leverage*, nilai penawaran saham, besaran perusahaan. Dan selanjutnya informasi non-keuangan dalam prospektus IPO yang terdiri dari tipe perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi dan auditor. Penelitian perusahaan yang melakukan IPO dalam periode

1998-2002 memperoleh kesimpulan bahwa hasil analisis yang menunjukkan baik variabel keuangan maupun non-keuangan dalam prospektus IPO secara serempak berpengaruh terhadap keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa variabel EPS, *financial leverage*, tipe dan umur perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investasi, investor pada penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa investor di Indonesia belum menggunakan informasi yang terdapat dalam prospektus IPO untuk pengambilan keputusan investasinya.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya pada periode pengamatan, penelitian ini menggunakan perusahaan yang go public pada periode tahun 2004 sampai 2008. Dalam penelitian ini juga menambahkan beberapa variabel yang diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham, yaitu *financial leverage*, dan jenis industri.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dalam penelitian ini dapat diambil judul: “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PERDANA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

### **Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

“Apakah umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?”.



## **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

“Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

## **Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap penawaran saham perdana, terutama kepada:

### 1. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh secara signifikan initial return yang diterima saat IPO, sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di saham perdana.

### 2. Emiten

Diharapkan bermanfaat dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana, sehingga perusahaan akan memperoleh modal dengan biaya yang relatif murah.

### 3. Ilmu pengetahuan

Diharapkan dapat menambah wawasan pustaka bagi yang berminat mengadakan penelitian mengenai bidang pasar modal, khususnya fenomena *underpricing* dalam saham perdana.

### 4. Peneliti yang lain

Diharapkan dapat dijadikan acuan bagi yang akan mengadakan penelitian berikutnya.

## **Sistematika Penulisan Skripsi**

Penulisan skripsi ini terdiri atas lima bab, yaitu:

### **BAB I. PENDAHULUAN**

Pada bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

### **BAB II. TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini berisi tentang: Pengertian IPO (*Initial public offering*), *Underpricing*, hubungan fakto-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan tingkat *underpricing*, tinjauan penelitian terdahulu, dan penentuan hipotesis.

### **BAB III. METODE PENELITIAN**

Pada bab ini berisi tentang: kerangka pemikiran, jenis penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukurannya, serta teknik analisis data.

### **BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini berisi tentang analisis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan.

### **BAB V. PENUTUP**

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran-saran yang diperlukan.